

Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020

Muhammad Rivandi¹

*Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP
Email: muhammadrivandi@akbpstie.ac.id*

Nur Hikmah Lestari²

*Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP
Email: nurhikmahlestari12@gmail.com*

Abstract:

Investor in embedded the capital always expect high return stock. Therefore investors must have an eye for company which that has good performance, so that return stock also high. The financial statements, particularly those related to changes in operating cash flow of information and accounting profit company. Is one of the important information that can be used by investors to assess corporate performance Stock Return is the profit obtained from the investor's share ownership on the investment made. The purpose of this study is to determine the effect of operating cash flow on stock returns of LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The research population is all LQ45 companies listed on the IDX. The sample in this study were 23 companies selected by purposive sampling method. The analytical method used is the panel regression method. Based on the hypothesis the research result indicate that operating cash flow has no effect on stock returns and accounting profit has a positive and significant effect on stock returns.

Keywords: *operating cash flow, accounting profit, stock return*

Abstrak:

Investor dalam menanamkan modalnya selalu mengharapkan Return Saham yang tinggi. Oleh karena itu para investor harus dapat menilai perusahaan mana yang memiliki kinerja baik, sehingga Return Sahamnya juga tinggi. Laporan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan informasi perubahan arus kas operasi dan laba akuntansi perusahaan, merupakan salah satu informasi yang penting yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja perusahaan Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukan. Tujuan dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi terhadap return saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Populasi penelitian adalah semua perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 23 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah metode regresi panel. Berdasarkan hipotesis hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham dan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci: *Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Return Saham*

¹

²

PENDAHULUAN

Pasar modal pada dasarnya tempat pertemuan *lender* dan *borrower* yang menyajikan berbagai informasi sangat berharga untuk para investor ataupun kreditur. Informasi tersebut menjadi acuan bagi mereka dalam rangka pengambilan keputusan. Efisien pasar modal dapat dilihat dari kecepatan pasar dalam menyerap informasi baru ke dalam perubahan harga sekuritas³.

Saham adalah sebuah bukti penyertaan modal dalam sebuah perusahaan, sedangkan *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukan. *Return* saham dibedakan menjadi dua jenis yaitu *realized return* dan *expected return*. *Expected return* penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Agar investor merasa aman untuk berinvestasi, investor harus bisa mengukur risiko serta memperkirakan pendapatan yang akan diperolehnya⁴.

Return yakni laba diharapkan dari seorang investor terhadap jumlahnya dana yang ditempatkan. Memprediksi *return* yang akan diterima maka investor perlu melihat kinerja dari perusahaan tersebut. Dapat diambil kesimpulannya bahwa *return* saham yakni suatu motivasi bagi perusahaan dalam berinvestasi serta melihat seberapa keuntungan dan kerugian sebagai perolehan perusahaan sehingga investor tertarik melakukan penanaman modal kepada perusahaan tersebut. *Return* saham ialah keuntungan sebagai perolehan investor buat berinvestasi. Banyak hal diperlukan untuk melihatnya kinerja perusahaan yaitu laporan keuangan perusahaan. Informasi didapatkan akan membantu investor untuk memperoleh keputusan ekonomi⁵. Berbagai informasi didapatkan yaitu aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan serta beban, termasuk laba rugi. Laporan keuangan terdiri laporan posisi keuangan di akhir periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan laba rugi selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan sebagaimana terdapat ringkasan dan kebijakan akuntansi serta informasi lainnya⁶.

Salah satu informasi penting untuk menilai perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan bertujuan memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi. Laporan keuangan merupakan pertanggung jawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka⁷.

Beberapa tahun belakangan ini terjadi fluktuasi pada perusahaan LQ45 dalam menentukan harga saham di pasar modal sehingga berpengaruh terhadap kapitalisasi

³ Purwanti, S., W., E. M., & Chomsatu, T. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(01), 113–123. <https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>

⁴ Hartono, B. (2013). *Sistem Informasi Manajemen Berbasis Komputer*. Rineka Cipta

⁵ Setia, M., Purwanto, N., & Setiyowati, S. W. (2020). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Return On Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2). <https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4219>

⁶ Purwanti, S., W., E. M., & Chomsatu, T. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(01), 113–123. <https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>

⁷ Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2013). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2). <https://doi.org/10.9744/jak.14.2.81-90>

perusahaan dan mempengaruhi *return* saham. Berikut data *return* saham, arus kas operasi dan laba akuntansi yang diproksikan dari beberapa perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Pada PT. Kalbe Farma Tbk mengalami kenaikan *return* saham di tahun 2018 ke tahun 2019, yang mana nilai persentasenya di tahun 2018 sebesar -10,06% hingga mencapai 6,58% pada tahun 2019. Namun pada tahun 2020 mengalami penurunan drastis yang mana hanya memperoleh *return* saham yaitu -8,64%. Hal ini disebabkan dengan adanya berbagai faktor yaitu kondisi fundamental ekonomi makro, fluktuasi kurs rupiah terhadap mata uang asing, kebijakan pemerintah, terjadinya manipulasi pasar dan adanya larangan bagi perusahaan swasta untuk mengimpor vaksin *covid-19*. Adanya penyesuaian harga saham terhadap fundamental perusahaan sehingga kinerja keuangan tidak sebaik harga saham.

Return saham dipengaruhi oleh naik turunnya harga saham suatu perusahaan, jika *return* saham suatu perusahaan meningkat maka para investor akan tertarik untuk berinvestasi dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan begitu sebaliknya. Berdasarkan kasus diatas, diketahui *return* saham pada tahun 2020 mengalami penurunan sehingga para investor akan ragu untuk berinvestasi di PT. Kalbe Farma Tbk.

Keunikan atau kekuatan penelitian ini dari penelitian sebelumnya yaitu, pada penelitian terdahulu oleh Setia et al., (2020), yaitu objek penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017, sedangkan peneliti membahas dua variabel bebas yaitu arus kas operasi dan laba akuntansi dengan objek penelitian pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Perusahaan LQ45 dipilih peneliti sebagai objek penelitian karena merupakan salah satu perusahaan yang aktif dan memiliki nilai kapitalisasi saham yang besar, likuiditas yang kuat, dan performa perusahaan yang baik, tentu hal ini membuat makin tinggi nilai *return* saham yang diperoleh investor. Perusahaan LQ45 adalah indeks perusahaan yang totalnya sebanyak 45 saham terpilih. Indeks ialah suatu ukuran harga saham di Indonesia yang banyak disukai oleh investor karena perusahaan atau emiten yang berada di dalamnya memiliki laba bersih yang tinggi dan harga saham naik tiap-tiap periodenya.

Arus kas merupakan suatu hal yang dipaka dalam setiap kegiatan ekonomi. Akuntansi arus kas harus dibedakan dengan laporan arus kas, laporan arus kas yang dibahas adalah laporan yang diolah dari akuntansi akrual yang memiliki dasar-dasar yang berbeda dengan akuntansi arus kas. Sedangkan dalam PSAK No.2 penyajian laporan arus kas ini disebut bahwa perusahaan harus menyusun laporan arus kas sesuai dengan persyaratan dan pernyataan ini dan harus menyajikan laporan tersebut sebagai bagian yang tak terpisahkan dari laporan keuangan untuk setiap periode penyajian laporan keuangan⁸.

Arus kas operasi dalam suatu perusahaan didapatkan dari hasil aktivitas pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Selain itu, arus kas operasi juga berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, serta merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

⁸ Rivandi, M., Septiana, G., & Akuntansi, P. (2020). *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta Pengaruh Pengelolaan Piutang Terhadap Efektivitas Arus Kas Pada PT. Satria Lestari Multi Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*. 15(2), 23–30

Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, karena investor mempunyai anggapan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memiliki kandungan informasi yang merupakan cerminan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas maka arus kas operasi digunakan investor sebagai dasar tolak ukur keputusan investasi, sebab semakin tinggi arus kas operasi maka akan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga para investor tertarik berinvestasi pada perusahaan tersebut dan pada akhirnya meningkatkan *return* saham, dan semakin tinggi nilai arus kas operasi maka akan menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, sehingga perusahaan dianggap mampu menghasilkan kas yang baik. Semakin tinggi arus kas operasi perusahaan maka semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan karena perusahaan dianggap mampu menghasilkan arus kas masuk yang baik untuk kegiatan operasionalnya^{9 10 11}.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham karena semakin tinggi nilai arus kas operasi maka semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga dianggap mampu menghasilkan kas yang baik, dan dianggap mampu untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan dan memberikan sinyal positif terhadap perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis ke-1 yaitu :

H₁ : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham

Laba akuntansi didefinisikan sebagai perbedaan antara pendapatan yang di realisasikan dari transaksi yang terjadi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Informasi laba merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen. Perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba, cenderung harga sahamnya juga meningkat¹².

Penelitian terdahulu menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham karena apabila semakin besar laba yang akan diperoleh, maka perusahaan akan mampu membagikan dividen yang semakin besar pula dan mempunyai kemampuan untuk menghasilkan laba yang cenderung hasil labanya juga akan meningkat, maka perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi, dan akan memberikan sinyal positif pada perusahaan terhadap *return* saham. laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai balas jasa karena telah menanamkan modalnya dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan dividen, dan semakin tinggi tingkat perubahan laba akuntansi maka akan semakin tinggi pula nilai *return*

⁹ Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *GOING CONCERN : JURNAL RISET AKUNTANSI*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>

¹⁰ Ernayani, R., Prihandoyo, C., & Abdiannur, A. (2018). Perubahan Arus Kas dan Pengaruhnya terhadap Return Saham. *JSHP (Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan)*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.32487/jshp.v2i1.284>

¹¹ Latief, W. F. (2014). *Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi dan Dividend Yield Terhadap Return Saham*

¹² Belkaoui, A. R. (2007). *Accounting Theory* (5 th Editi). Selemba Empat

saham perusahaan tersebut, karena dianggap mampu memberikan sinyal positif dan beroperasi secara *profitable*. Semakin tinggi nilai laba perusahaan maka akan memberikan hasil *return* saham yang tinggi dan bagian laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan semakin tinggi tingkat nilai laba akuntansi perusahaan maka para investor akan tertarik melakukan investasi dan mampu menghasilkan *return* saham yang tinggi^{13 14 15}.

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka peneliti dapat menyimpulkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham karena semakin tinggi nilai laba akuntansi, maka akan menimbulkan reaksi positif yaitu *return* saham meningkat karena perusahaan dianggap mempunyai kinerja yang baik dan mampu memberikan *return* saham yang baik pula kepada investor. Laba atau keuntungan yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai balas jasa karena telah menanamkan modalnya dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan dividen. Berdasarkan penelitian terdahulu di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis ke-2 yakni:

H₂: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Data dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 yang berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik sampling dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* yang didasarkan dari pemilihan kriteria-kriteria yang mempunyai keterkaitan dengan karakteristik yang telah diketahui sebelumnya yaitu 1) Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun periode 2018-2020. 2) Perusahaan yang konsisten berada di perusahaan LQ45 selama periode 2018-2020. 3) Perusahaan LQ45 yang tidak *delisting* pada periode penelitian tahun 2018-2020. 4) Perusahaan LQ45 yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah. 5) Perusahaan LQ45 yang menyajikan laporan keuangan secara lengkap selama masa observasi 2018-2020. 6) Perusahaan LQ45 yang tidak memiliki nilai arus kas negatif selama masa observasi 2018-2020.

¹³ Rahmawati, D. (2020). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 5(02). <https://doi.org/10.29080/jai.v5i02.216>

¹⁴ Setia, M., Purwanto, N., & Setiyowati, S. W. (2020). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Return On Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor

¹⁵ Purwanti, S., W., E. M., & Chomsatu, T. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(01), 113–123. <https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>

Populasi pada perusahaan LQ45 tahun 2018-2020 berjumlah 45 perusahaan, sebanyak 23 perusahaan dipilih karena lolos dalam pemilihan kriteria. Berdasarkan kriteria tersebut didapatkan jumlah sampel sebanyak 69 selama 3 tahun yaitu 2018-2020.

Definisi Operasional Variabel

Variabel *dependent* pada penelitian ini adalah *Return Saham* sedangkan variabel *independentnya* yaitu Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi.

Berikut disajikan definisi operasional dalam penelitian ini:

Tabel 1
Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
Return Saham	Return saham yaitu suatu motivasi bagi perusahaan buat berinvestasi serta melihat seberapa keuntungan serta kerugian sebagai perolehan perusahaan sehingga investor tertarik melakukan penanaman modal kepada perusahaan tersebut.	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$ <p>Keterangan : R_{it} : Return Realisasi Saham i Periode ke-t P_{it} : Closing Price Saham i Periode ke-t P_{it-1} : Closing Price Saham i Periode ke-t</p>	(Nursita, 2021)
Arus Operasi	Kas Arus kas operasi yaitu aktivitas penghasil pertama pendapatan perusahaan serta aktivitas lainnya sebagaimana bukan pada aktivitas investasi serta aktivitas pendanaan.	$\Delta AKO = \frac{(AKO_t - AKO_{t-1})}{TA_{t-1}}$ <p>Keterangan : ΔAKO : Perubahan Arus Kas Operasi AKO_t : Arus Kas Operasi Periode t AKO_{t-1} : Arus Kas Operasi t-1 TA_{t-1} : Total Aset Periode t-1</p>	(Purwanti et al., 2015)
Laba Akuntansi	Laba akuntansi yaitu suatu ukuran baik buat kinerja perusahaan serta jika laba akuntansi bisa dipergunakan dalam melaporkan arus kas masa depan.	$\Delta EAT = \frac{(EAT_t - EAT_{t-1})}{TA_{t-1}}$ <p>Keterangan : ΔEAT : Perubahan Laba Akuntansi EAT_t : Laba Bersih Periode t EAT_{t-1} : Laba bersih Periode t-1 TA_{t-1} : Total Aset Periode t-1</p>	(Nursita, 2021)

Teknik Analisis Data

Uji Chow

Uji *Chow* dipakai buat memilih kedua model yakni model *common effect* serta model *fixed effect*. Asumsi jika tiap unit *cross section* mempunyai kelakuan sama cenderung tidak realistis mengingat dimungkinkan tiap unit *cross section* mempunyai perilaku berbeda menjadi dasar pada uji *chow*. Hipotesis buat pengujian ini yakni :

H_0 : Model memakai pendekatan *common effect model*

H_a : Model memakai pendekatan *fixed effect model*

Jika memperoleh nilai *prob* pada *Cross-section Chi-square* lebih kecil dari tingkat *alpha* (α) ($0,000 < 0,05$), artinya model *Fixed Effect* lebih baik dipakai dari pada model *Common Effect*. Sebaliknya jika *Cross-section Chi-square* lebih kecil dari tingkat *alpha* (α) ($0,000 > 0,05$) artinya model *Common Effect* lebih baik dipakai dari pada model *Fixed Effect*.

Uji Hausman

Uji *hausman* digunakan buat menentukan model terbaik dimana model *fixed effect* atau model *random effect* sebagaimana tepat dipakai buat model regresi data panel. Hipotesis pada pengujian ini yakni :

H_0 : Model memakai pendekatan *random effect model*

H_a : Model memakai pendekatan *fixed effect model*

Pada uji *hausman* ini nilai yang diperhatikan yaitu nilai *probabilitas (prob.) Cross-section random*. bila nilai probabilitas $> 0,05$, berarti H_0 diterima, maka yang terpilih *random effect model*. Sebaliknya bila nilai probabilitas $< 0,05$, berarti H_0 ditolak, maka model yang terpilih yaitu *fixed effect model*.

Analisis Regresi Data Panel

Model panel regresi yang digunakan mengetahui arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individual. Model regresi yang akan dibentuk dan dianalisis maka terlebih dahulu dilakukan pengujian kelayakan pada model regresi panel¹⁶.

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + e$$

Berdasarkan model regresi panel dapat di jelaskan bahwa Y_{it} merupakan Jumlah Pengungkapan *Return Saham*, X_{1it} merupakan Arus Kas Operasi pada tahun tertentu, X_{2it} merupakan Laba Akuntansi pada tahun tertentu, dan β_0 merupakan konstanta bila $X=0$.

¹⁶ Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews* (4th ed.). UPP STIM YKPN 86

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui atau menguji pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. Sumber Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui website www.idx.co.id. Dimana data tersebut berupa laporan tahunan (*annual report*) arus kas operasi, laba akuntansi dan *return* saham pada perusahaan LQ45 periode 2018-2020. Jumlah data yang sudah berhasil dikumpulkan oleh peneliti adalah 23 perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan proses pengolahan data tersebut dapat dinarasikan statistik deskriptif variabel penelitian seperti pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Return Saham	Arus Kas Operasi	Laba Akuntansi
Maximum	1,408000	0,248000	0,111000
Minimum	-0,436000	-0,148000	-0,101000
Mean	0,042304	0,014565	-0,000855
Standar Deviasi	0,379655	0,060519	0,039074
Observasi	69	69	69

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah Eviews 9, 2022

Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan LQ45 yang berjumlah 23 perusahaan dengan tahun pengamatan yang dijadikan sampel selama 3 tahun yaitu tahun 2018-2020, maka jumlah data observasi yang dikumpulkan berjumlah 69 sampel data.

Return Saham yang diukur menunjukkan bahwa nilai minimum pada salah satu perusahaan LQ45 yaitu PT. Media Nusantara Citra Tbk. tahun 2018 sebesar -0,436, nilai maksimum pada salah satu perusahaan LQ45 yaitu PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. tahun 2018 sebesar 1,408, secara keseluruhan perusahaan LQ45 dari tahun 2018-2020 mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,042, dengan tingkat standar deviasi perusahaan LQ45 dari tahun 2018-2020 sebesar 0,379.

Arus Kas Operasi yang diukur menunjukkan bahwa nilai minimum pada salah satu perusahaan LQ45 yaitu PT. Bukit Asam Tbk. tahun 2019 sebesar -0,148, nilai maksimum pada salah satu perusahaan LQ45 yaitu PT. Bukit Asam Tbk. tahun 2018 sebesar 0,248, secara keseluruhan perusahaan LQ45 dari tahun 2018-2020 mempunyai nilai rata-rata sebesar 0,014, dengan tingkat standar deviasi perusahaan LQ45 dari tahun 2018-2020 sebesar 0,060.

Laba Akuntansi yang diukur menunjukkan bahwa nilai minimum pada salah satu perusahaan LQ45 yaitu PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. tahun 2020 sebesar -0,101, nilai maksimum pada salah satu perusahaan LQ45 yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk. tahun 2018 sebesar 0,111, secara keseluruhan perusahaan LQ45 dari tahun 2018-2020 mempunyai nilai

rata-rata sebesar -0,0008, dengan tingkat standar deviasi perusahaan LQ45 dari tahun 2018-2020 sebesar 0,039.

Pengujian Kelayakan Model Regresi Panel

Pengujian Chow (Likelihood Test Rasio)

Penelitian uji chow digunakan untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *common effect* yang paling tepat digunakan. Jika nilai probabilitas *Cross-Section Chi-Square* $> \alpha$ (0,05), maka *common effect model* yang terpilih namun jika probabilitas *Cross-Section Chi-Square* $< \alpha$ (0,05) maka *fixed effect* yang akan dipilih. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil yang terlihat pada tabel 3 berikut hasil pengujian Likelihood (*fixed effect*).

Tabel 3

Hasil Pengujian Chow (Likelihood Test Rasio)			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	23.523051	22	0.3727

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan terlihat bahwa nilai *cross section chi-square* adalah 0,372, hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai prob sebesar 0,372 $>$ dari nilai alpha 0,05 dan hasil ini dapat disimpulkan bahwa model efek tetap (*common effect model*) lebih baik dibandingkan dengan *fixed effect model*. Proses pengujian *Hausman* tidak perlu dilakukan.

Regresi Data Panel (*Common Effect Model*)

Regresi data panel merupakan penelitian yang mengabungkan antara *cross section* (data silang) dengan *time series* (runtun waktu). Berdasarkan kedua pengujian sebelumnya maka peneliti menyimpulkan menggunakan uji Chow dengan pemilihan *Common Effect Model* (CEM). Hal ini dikarenakan dengan menggunakan uji Chow mendapati hasil dengan nilai signifikansi di dibawah 5% sehingga dengan dasar tersebut peneliti memilih CEM sebagai model yang tepat. Berikut ini adalah tampilan *Common Effect Model* (CEM) yang didapatkan dengan menggunakan *Software Eviews 9*:

Tabel 4
Hasil Pengujian Regresi *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Alpha	Kesimpulan
C	0.024746	0.578311	0.5650	0,05	
AKO	1.391828	1.898066	0.0621	0,05	Tidak signifikan
LA	3.173785	2.794471	0.0068	0,05	Signifikan

Sumber: Data Sekunder yang diolah dengan E-views 9, 2022

Berdasarkan hasil menggunakan *Common Effect Model* (CEM), didapat persamaan sebagai berikut :

$$Y_{it} = 0,024 + 1,391X_{it} + 3,173X_{it}$$

Hasil persamaan diatas diperoleh konstanta bernilai positif sebesar 0,024 yang artinya jika tidak ada arus kas operasi dan laba akuntansi maka *return* saham sebesar 0,024.

Koefisien regresi variabel arus kas operasi bernilai positif sebesar 1,391 artinya apabila arus kas operasi mengalami peningkatan sebesar 1% maka *return* saham perusahaan LQ45 akan mengalami peningkatan sebesar 1,391 jika variabel independen lain nilainya tetap atau konstan.

Koefisien regresi variabel laba akuntansi bernilai positif sebesar 3,173 artinya apabila laba akuntansi mengalami peningkatan sebesar 1% maka *return* saham perusahaan LQ45 akan mengalami peningkatan sebesar 3,173 jika variabel independen lain nilainya tetap atau konstan.

Uji T

Tabel berikut ini menyajikan hasil pengujian hipotesis (uji T) yang dilakukan pada penelitian ini:

Tabel 5
Penguujian Hipotesis (Uji T) Dengan *Common Effect Model*

Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel	Prob	Alpha	Kesimpulan
Arus Kas Operasi	-0,476556	-1,066563	1,75305	0,3042	0,05	H ₁ Ditolak
Laba Akuntansi	1,085196	2,343586	1,75305	0,0344	0,05	H ₂ Diterima

Sumber : Data Sekunder Yang Diolah Eviews 9, 2022

Pada tabel 5 diatas, dilihat bahwa berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa arus kas operasi diperoleh nilai *probability* sebesar 0,3042. Pada tahapan pengujian tingkat kesalahan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,3042 > *alpha* 0,05 maka keputusannya adalah H₀ diterima dan H_a ditolak sehingga arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa laba akuntansi diperoleh nilai *probability* sebesar 0,0344. Pada tahapan pengujian tingkat kesalahan sebesar 0,05. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0,0344 < *alpha* 0,05 maka keputusannya adalah H₀ ditolak dan H_a diterima sehingga laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020.

Pengujian Koefisien Determinasi

Tabel berikut ini menyajikan hasil pengujian koefisien determinasi yang dilakukan pada penelitian ini:

Tabel 6
Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (Uji R)

Keterangan	Koefisien
R-Square	0.28679
Adjust R-Square	0.184908

Sumber: Data Sekunder yang diolah Eviews 9, 2022

Hasil uji koefisien determinan dalam penelitian ini adalah *Adjusted R-Squared* sebesar 0,184% menjelaskan bahwa kemampuan variabel nilai panel menjelaskan variasi belanja modal sebesar 18,49% sedangkan sisanya 81,51% (100% - 18,49%) dijelaskan oleh variabel

lain yang tidak dimasukkan dalam model atau dijelaskan oleh indikator lain diluar penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Besar kecilnya arus kas operasi tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Hal ini menunjukkan investor tidak melihat pelaporan perubahan arus kas dari aktivitas operasi yang tidak selamanya dapat dijadikan sebagai acuan pengambilan keputusan investasi saham karena manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya dimasa yang akan datang.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jalil & Syahreni, (2021), Purwanti et al., (2015) dan Monalisa, (2020) yaitu arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham dimana semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka tidak menjamin bahwa akan semakin tinggi pula kepercayaan investor sehingga akan mempengaruhi tingkat *return* yang dihasilkan dan begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori bahwa semakin tinggi arus kas aktivitas operasi maka akan semakin meningkat *return* saham yang dihasilkan dan sebaliknya semakin rendah arus kas aktivitas operasi maka akan semakin rendah *return* saham yang dihasilkan. Alasan lainnya yaitu kondisi ekonomi, politik dan sosial yang berubah juga akan mempengaruhi tingkat aktivitas operasi sehingga arus kas operasi tidak akan menjamin perusahaan menjalankan aktivitas usaha dimasa mendatang.

Arus kas operasi sebagai bagian dari laporan keuangan yang dibutuhkan investor dalam acuan pengambilan keputusan investasi. Akan tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diakibatkan karena investor tidak melihat dan tidak menggunakan informasi arus kas operasi sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian variabel pertama dapat diinterpretasikan bahwa arus kas operasi berguna untuk memudahkan pengecekan kas pada periode tersebut, tetapi juga dapat menjadi dasar prediksi dari ketidakpastian kesehatan keuangan dimasa yang akan datang dan keputusan uang yang harus diinvestasikan dalam operasionalnya. Banyak atau sedikitnya penggunaan untuk dana operasional perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 tidak menjamin pengembalian terhadap investor karena arus kas operasi tidak selamanya dapat dijadikan sebagai acuan pengambilan keputusan investasi dan tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya dimasa mendatang. Informasi arus kas operasi menunjukkan informasi yang bertentangan yaitu kenaikan laba dapat diikuti dengan penurunan arus kas operasi, sehingga investor lebih memilih untuk menggunakan informasi laba akuntansi dibandingkan arus kas operasi¹⁷.

¹⁷ Purwanti, S., W., E. M., & Chomsatu, T. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(01), 113–123.

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Informasi laba merupakan perhatian utama dalam menaksir kinerja atau pertanggung jawaban manajemen. Semakin besar laba yang diperoleh, maka perusahaan mampu membagikan dividen yang semakin besar pula dan akan berpengaruh terhadap *return* saham. Peningkatan dividen yang diterima oleh pemegang saham akan mengakibatkan peningkatan *return* saham yang diterima oleh pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Purwanti et al., (2015), Rahmawati, (2020), Setia et al., (2020) dan Nursita, (2021) laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham karena bagian laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasional pada akhirnya akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai imbalan atas investasinya terhadap perusahaan yang disebut dengan dividen. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar maka perusahaan akan mampu membagikan dividen yang lebih besar pula kepada para pemegang saham. Peningkatan dividen yang diterima oleh pemegang saham ini akan mengakibatkan peningkatan *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Pelaku pasar / investor masih mempertimbangkan informasi yang terkandung dalam laba akuntansi yang diperoleh perusahaan sebagai dasar tolak ukur dalam membuat keputusan investasi Purwanti et al., (2015). Bagian laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasional pada akhirnya akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai imbalan atas investasinya terhadap perusahaan yang disebut dengan dividen. Penelitian variabel kedua dapat diinterpretasikan bahwa secara keseluruhan laba perusahaan LQ45 dari tahun 2018-2020 mengalami peningkatan. Kondisi perusahaan LQ45 pada masa pandemi *Covid-19* tidak mengalami penurunan laba yang signifikan sehingga perusahaan mampu memberikan *return* saham yang tinggi berupa dividen kepada para investor. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan LQ45 masih tetap stabil dan memberikan peluang kepada investor untuk melakukan investasi pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar maka perusahaan akan mampu membagikan dividen yang lebih besar pula kepada para pemegang saham dan mengakibatkan peningkatan *return* yang diterima oleh pemegang saham.

PENUTUP

Hasil dari penelitian pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 dapat disimpulkan sebagai berikut: 1) Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. 2) Laba Akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham. Adapun saran yang akan disampaikan berdasarkan hasil dari penelitian ini adalah sebagai

<https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>

berikut: 1) Bagi penelitian selanjutnya, yang akan melakukan penelitian sejenis disarankan untuk menambahkan beberapa faktor variabel Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi dan yang lainnya, mungkin berpengaruh terhadap variabel *Return Saham* menggunakan proksi atau model pengukuran lainnya. 2) Bagi investor dan kreditor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam menila kondisi perusahaan agar tepat dalam mengambil keputusan investasi maupun memberikan pendanaan serta tidak hanya berfokus pada informasi laba dan rasio keuangan perusahaan. 3) Bagi Akademis, semoga penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi untuk penelitian selanjutnya dan diharapkan untuk dapat melanjutkan penelitian yang berkaitan dengan pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap *Return Saham* sehingga bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

DAFTAR PUSTAKA

- Belkaoui, A. R. (2007). *Accounting Theory* (5 th Editi). Selemba Empat.
- Ernayani, R., Prihandoyo, C., & Abdiannur, A. (2018). Perubahan Arus Kas dan Pengaruhnya terhadap Return Saham. *JSHP (Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan)*, 2(1), 1. <https://doi.org/10.32487/jshp.v2i1.284>
- Hartono, B. (2013). *Sistem Informasi Manajemen Berbasis Komputer*. Rineka Cipta.
- Jalil, M., & Syahreni, S. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Terhadap Return Food dan Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 9(2), 23–34. <https://doi.org/10.32520/jak.v9i2.1355>
- Latief, W. F. (2014). *Pengaruh Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi dan Dividend Yield Terhadap Return Saham*.
- Monalisa, C. (2020). Fakultas bisnis universitas buddhi dharma tangerang 2020. *Skripsi*, 13.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
- Purwanti, S., W., E. M., & Chomsatu, T. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(01), 113–123. <https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>
- Rahmawati, D. (2020). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 5(02). <https://doi.org/10.29080/jai.v5i02.216>
- Rivandi, M., Septiana, G., & Akuntansi, P. (2020). *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta Pengaruh Pengelolaan Piutang Terhadap Efektivitas Arus Kas Pada Pt . Satria Lestari Multi Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*. 15(2), 23–30.
- Setia, M., Purwanto, N., & Setiyowati, S. W. (2020). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Return On Equity Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset*

Muhammad Rivandi, Nur Hikmah Lestari

Mahasiswa Akuntansi, 6(2). <https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4219>

Winarno, W. W. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews* (4th ed.). UPP STIM YKPN.

Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2013). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2). <https://doi.org/10.9744/jak.14.2.81-90>